

## MARKAZIY BANK PUL-KREDIT SIYOSATINING KAPITAL OQIMI BALANSIGA TA'SIRI

Xusanboyev Axmadjon Akbar o'g'li

O'zbekiston Respublikasi Bank-moliya akademiyasi magistranti

<https://doi.org/10.5281/zenodo.14791897>

**Annotatsiya:** Maqolada O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan olib boriladigan pul-kredit siyosatining mohiyati, huquqiy-me'yoriy asoslari, ushbu siyosatning yo'nalishlari tahlillar yordamida o'rganildi. Shuningdek, ushbu tizim ta'sirida Respublika kapital oqimi holatida yuzaga keladigan iqtisodiy oqibatlar o'rganilib chiqildi. Jahondagi rivojlangan hamda rivojlanayotgan mamlakatlar Markaziy banklarining pul-kredit siyosati o'rganildi. O'zbekistondagi so'nggi yillardagi pul-kredit siyosatining natijalari rasmiy ma'lumotlar yordamida to'plandi hamda tahlil etildi. Maqola mualliflari tomonidan mavzuga oid fikr, mulohazalar va takliflar taqdim etildi.

**Kalit so'zlar:** pul-kredit siyosati, kapital, to'lov balansi, inflyatsiya, iqtisodiy samaradorlik, resurslar, risklar.

**Abstract:** In the article, the nature of the monetary and credit policy conducted by the Central Bank of the Republic of Uzbekistan, the legal and regulatory bases, the directions of this policy were studied with the help of analysis. Also, the economic consequences of the capital flow of the Republic under the influence of this system were studied. The monetary policy of the central banks of the developed and developing countries of the world was studied. The results of monetary and credit policy in Uzbekistan in recent years were collected and analyzed using official data. The authors of the article presented opinions, comments and suggestions on the topic.

**Key words:** monetary policy, capital, balance of payments, inflation, economic efficiency, resources, risks.

**Аннотация:** В статье с помощью анализа изучены сущность денежно-кредитной политики, проводимой Центральным банком Республики Узбекистан, нормативно-правовая база, направления этой политики. Также были изучены экономические последствия перетока капитала республики под влиянием этой системы. Изучена монетарная политика центральных банков развитых и развивающихся стран мира. Результаты денежно-кредитной политики в Узбекистане за последние годы собраны и проанализированы с использованием официальных данных. Авторы статьи представили мнения, комментарии и предложения по теме.

**Ключевые слова:** денежно-кредитная политика, капитал, платежный баланс, инфляция, экономическая эффективность, ресурсы, риски.

### **Kirish.**

Iqtisodiy tizimlar zanjiri yaxlitligi mamlakatda butun bir iqtisodiyotni tashkil etishi va uning bir-biriga bog'liqligi, ushbu tizimdagi har bir siyosatning oqibatlarini oldindan jiddiy tahlil etishni taqozo etadi. Mamlakatdagi har bir iqtisodiy faoliyat bilan boshqa bir yo'nalishga ijobiy yokida salbiy ta'sir etish, balki, ushbu yo'nalishni boshqarish va tartibga solish mumkin.

Hozirda hech bir mamlakat iqtisodiyotiga zarur bo'lgan kapital resurslarini o'zi ta'minlay olmaydi. Shu sababdan mamlakatlar o'rtasida kapital resurslarining oqimi yuzaga

keldi. Bunday integratsiyalashuvning global tarzda kengayishi har qanday iqtisodiyotni chetlab o'tayotgani yo'q. Mamlakatlar o'zi yuritadigan siyosat orqali kapital oqimi samaradorligini oshirish hamda tashqi salbiy ta'sirlardan himoyalani chora tadbirlarini muntazam ishlab boradilar. Boshqa tomondan qaraganda esa, har bir mamlakat ko'proq kapital resurslariga hamda iste'mol bozorlariga intiladilar. Kapital oqimida qatnashga har bir resurs, xususan, yer kapitali, moliyaviy resurslar, marketing ishlanmalari kabi nomoliyaviy resurslar, yuqori texnologiya hamda inson kapitali qaysi iqtisodiyotlarga ko'proq to'planishi yuzasidan ilmiy tahlillar olib boriladi. Mamlakatga kirayotgan har bir kapital egasining maqsadi yuqori daromadni ko'zlasa, sizning yutug'ingiz ijtimoiy samaradorlikka erishish bo'lishi mumkin. Mamlakatning investitsion jozibadorligini oshirish, hukumatlar tomonidan har ikkala tomonning huquqiy-me'yoriy asoslarini xalqaro standartlarga yaqinlashtirgan holda yaratish, ularni ijrosini taminlash, mamlakatdagi pul kredit siyosatini tartibga solish, ijobiy makroiqtisodiy ko'rsatgichlarga erishish talab etiladi.

To'lov balansining kapital bilan bog'liq operatsiyalar hisobi kamomadini qoplash natijasida mamlakatning boshqa bir mamlakat oldidagi majburiyati ortadi. Natijada investitsiyalarning qiymat yaratmasligiga hamda majburiyat yuki ortishiga olib keladi.

#### **Mavzuga oid adabiyotlar tahlili.**

Mavzuga oid ko'plab ilmiy izlanishlarda Markaziy bank pul-kredit siyosati orqali kapital oqimi balansiga ta'sirining tahlil va natijalarini o'rganishimiz hamda turli yondashuvlar mavjudligini ko'rishimiz mumkin.

Mamlakatimizda samarali pul-kredit siyosatini olib borishda rivojlangan davlatlarda qo'llaniladigan tizimlarni tanishtirish va ularning amaliy ahamiyatini asoslashga xizmat qiluvchi ilmiy-amaliy xulosa va tavsiyalarni shakllantirish zarur bo'lib qoladi. Ushbu tadqiqotda samarali pul-kredit siyosatini o'rganish bo'yicha chora-tadbirlar ilmiy asosga ega. Har qanday kredit siyosatining maqsadi odatda quyidagilardan iborat bo'ladi: uzoq muddatli investitsiyalardan aktsiyadorlarga yuqori daromad kelishini ta'minlash, likvidlikni saqlab turish, tavakkalchilikni diversifikatsiya qilish, siyosat va tadbirlar birligini kafolatlash, qonunlar va me'yoriy hujjatlarga rioya qilish, hududning kreditlarga bo'lgan ehtiyojini qondirish.[1]

Inflyatsiya va pul kredit siyosati bir biri bilan chambarchas bog'liq bo'lgan iqtisodiyotning ikkita asosiy yo'nalishidir. Ular o'rtasidagi munosabatlarni tushunish siyosatchilar, investorlar va biznes uchun asosli qarorlar qabul qilishlari uchun kerak. Ushbu ilmiy tahlilda inflyatsiyaning mohiyati, uni nazorat qilishda pul-kredit siyosatining o'rni o'rganilgan.[2]

O'zbekiston Respublikasi Markaziy bank kredit siyosatini moliyaviy tahlillar, pul mablag'larini tashkil etish darajasini ta'minlash, valyuta kurslari va pul birliklari kafolatlari kabi bir qancha faktorlar asosida yuritadi. Markaziy bankning kredit siyosati moliyaviy tahlillar asosida strategik maqsadlarga muvofiq shakllanadi. Ushbu siyosat orqali pul massasini, valyuta fondi zaxiralarini oshirish ta'minlanadi. Iste'molchilarning ushbu kapital resursiga bo'lgan talabini qondirilishiga imkon yaratiladi.[3]

O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki pul-kredit siyosatining strategik maqsadi bo'lib, milliy valyutaning barqarorligini ta'minlash hisoblanadi. Shu sababli, milliy valyutaning

almashuv kurslari dinamikasiga baho berish monetar tahlilning muhim masalalaridan biri hisoblanadi.[4]

To'lov balansining muvozanatini tashkil etishda, odatda, bir qator ichki va tashqi omillarning to'lov balansiga ta'sirini baholashni taqozo etadi. Aktiv balansga ega bo'lgan davlatlar, xalqaro hisob-kitoblarga kirishuvchi mamlakatlarda makroiqtisodiy ko'rsatgichlari yaxshi bo'lishidan manfaatdor bo'lishadi. Passiv to'lov balansiga ega bo'lgan mamlakatlar esa, faol to'lov balansiga ega bo'lgan davlatlardan import bo'yicha cheklovlarni kamaytirish hamda ushbu mdavlatlarga kapital chiqarilishini rag'batlantirilishidan manfaatdor bo'ladi.[5]

Iqtisodiyotda investitsiyalarning jozibadorligi – bu biznesmenni maxsus joyga jalb qilishga qaratilgan jozibadorlik turlaridan biri hisoblaniladi. Hudud investitsiyalarini jalb qilish resurslarning mavjudligi, hududlarni boshqarish va ularga investitsiyalarni jalb qilish qobiliyati bilan bog'liq bo'lib, ular boshqa hududlardan foyda ko'rishlari va hududning rivojlanishini ta'minlashlari mumkin. Ushbu jozibadorlik ta'rifi bu siklli jarayon deb talqin qiladi, chunki jozibali shahar o'ziga xos maqsadli guruhlarini jalb qilishi va ushlab turishi mumkin, bu esa o'z navbatida natijaga ta'sirini ko'rsatadi.[6]

Jahonda mamlakatlar to'lov balansini tartibga solish amaliyotida valyuta kursi rejimini to'g'ri tanlash va muvofiq valyuta siyosatini amalga oshirish muhim o'rin tutadi. Rivojlangan mamlakatlarda valyuta siyosati orqali to'lov balansi muvozanatini ta'minlashda bozor mexanizmlaridan foydalanish amaliyoti keng tarqalgan bo'lsa, rivojlanayotgan mamlakatlarda to'lov balansi holatiga ta'sir etish mexanizmlari bir muncha cheklangan.[7]

#### **Tadqiqot metodologiyasi**

Tadqiqot ish jarayonida iqtisodiy jarayonlarni o'rganishning ilmiy usullari – umumlashtirish, guruhlashtirish, tahlilning mantiqiy va taqqoslama usullari, qiyosiy tahlil, istiqbolli prognozlash va boshqa usullardan foydalanilgan.

#### **Tahlil va natijalar muhokamasi**

Pul-kredit siyosati Markaziy bank tomonidan yuritiladigan iqtisodiyotning asosiy tarkibiy qismi hisoblaniladi. Ushbu siyosat pul muomalasi, kredit bilan bog'liq operatsiyalar hamda pul tizimini bir maromda saqlab turishga qaratilgan chora tadbirlar majmuidir. Pul-kredit siyosati orqali bozordagi ortiqcha pul massasi yig'ishtirib olinadi va aksincha pul massasi ko'paytiriladi, inflyatsiya darajasi tushurishga hamda minimum darajadagi pul zaxiralarini tashkil etish amaliyotlari bajariladi. O'zbekiston Respublikasi prezidenti qarorida pul-kredit siyosatini yanada takomillashtirish chora tadbirlari to'g'risida "2017-2021-yillarda pul-kredit siyosatini yanada takomillashtirish va inflyatsiyaviy targetlash rejimiga bosqichma-bosqich o'tish" chora tadbirlari belgilab o'tildi.[8]

Mamlakatning to'lov balansi ma'lum bir vaqt davomiyligida, xususan, chorak, yarim yil va br yil oralig'ida davlat va unda ro'yxatdan o'tgan barcha yuridik, jismoniy shaxslar hamda davlat idoralarining boshqa mamlakatda ro'yxatdan o'tgan yuridik va jismoniy shaslari bilan amalga oshirga hamma iqtisodiy operatsiyalarini o'zida aks ettiruvchi statistic hisobot. Mamlakatning to'lov balansi quyidagi bo'limlardan tashkil topadi:

- Joriy operatsiyalar hisobi;
- kapital bilan bog'liq operatsiyalar hisobi;
- moliyaviy operatsiyalar hisobi;
- sof xatolar va yo'qotishlar;

Ushbu ilmiy tadqiqot davomida Markaziy bank pul-kredit siyosati orqali iqtisodiyotimizning kapital bozoriga, xususan, kapital resurslari oqimiga qanday ta'sir o'tkazishi yoritib o'tiladi. Kapital bilan bog'liq operatsiyalar hisobi tarkibiga kapital va yer transfertlari, bir davlatning boshqa bir davlatga beg'araz moliyaviy yordami, tabiiy resurslar, shartnomalar, ishlab chiqarilmagan nomoliyaviy aktivlar kiradi. Kapital oqimi mamlakatga kirishi natijasida bozor yalpi talabi qondiriladi. Mamlakatda ishlab chiqarish hamda xizmat ko'rsatish soni ortadi, balki, sifat darajasi o'sishiga ham ta'sir ko'rsatadi. Jahon bozoridan kapitallarni jalb qilishda mamlakatning makroiqtisodiy ko'rsatgichlari ijobiy bo'lish kerak. Aynan shu jihat kapital egasini qiziqtiradigan iqtisodiy omil sifatida qaraladi. Faol to'lov balansi bilan chiqish mamlakatga valyuta tushumini ko'paytiradi, bu o'z navbatida iste'molchilarning yalpi talabini oshiradi, ishlab chiqarish rag'batlantiriladi, budjet tushumi ortadi, budjetdan mablag' oluvchi ijtimoiy sohalarning moliyalashtirilishi kengayadi. Bunday iqtisodiy samaradorlikning xar bir zanjirida eng avvalo, xalq farovonligi ortishini ko'rishimiz mumkin. Pasiv to'lov balansiga ega bo'lgan davlatlar o'z sheriklaridan importga ligota ajratilishidan manfaat ko'radilar. Kapital bilan bog'liq operatsiyalar hisobidagi kamomad to'lov balansining moliyaviy operatsiyalar hisobidan, xususan, davlat qarzi hamda investitsiyalardan yopiladi. Bundan tahlil qilish mumkinki, kapital oqimi balansining defitsiti mamlakatning boshqa bir davlat oldidagi majburiyatini oshirishga olib keladi.

Mamlakatda makroiqtisodiy holatni yaxshilashda hamda iqtisodiyotning investitsion jozibadorligini oshirishda pul-kredit siyosatining islohotlarini jadallashtirish va rivojlantirish dasturlarini muvaffaqiyatli amalga oshirish muhim zaruriyat kasb etadi.

Inflyatsiyaning past va barqaror darajasi aholi hamda yuridik shaxslar omonatlarini uzoq muddatli investitsiyalarga aylanishi uchun kerakli sharoit yaratadi hamda ichki bozordagi narxlar nomutanosibligini kamaytirib mavjud iqtisodiy resurslarning samarali taqsimlanishiga xizmat qiladi.[9] Pul-kredit siyosatini amalga oshirish tartibi iqtisodiyotning holatidan kelib chiqqan xolda amalga oshiriladi. Pul-kredit siyosatining asosiy yo'nalishlaridan biri milliy valyuta barqarorligini ta'minlash hisoblanadi. Bunda almashuv kursining xorijiy valyutalarga nisbatan barqarorligi hamda ichki harid barqarorligi deb qabul qilish mumkin.

Iyul oyida Iste'mol narxlari indeksi -0.2 foizga kamayib, oldingi oyga nisbatan yengil o'sish (-0.3 foiz) qayd etildi. 2022-yilning tegishli davrida oylik inflyatsiya darajasi biroz yuqoriroq (-0,1 foiz) ko'rsatkichni tashkil etdi. Yil boshiga nisbatan umumiy iste'mol narxlar indeksi 3,3 foizga oshdi, bu 2022-yilning tegishli davriga nisbatan sezilarli pasayishni anglatadi (6,4 foiz). 2023-yilning dastlabki yetti oyida o'rtacha oylik inflyatsiya 0,7 foizni tashkil etdi.[10] Inflyatsiya ko'rsatkichi 8,9 foizni tashkil etib, taqqoslaganda, shu yilning iyun oyida 9.0 foiz, may oyida esa 10.4 foiz va yanvarda 12.2 foiz edi.[11]

2023-yil 27-iyul kuni O'zbekiston Markaziy banki qayta moliyalashtirish stavkasini **14 foiz** o'zgarmagan holda qoldirishga qaror qildi. Markaziy bank ushbu qaror asoslarida inflyatsion bosimni davom ettirishi bilan, so'nggi 6 oy ichida xizmatlar inflyatsiyasining sezilarli darajada pasaymasligini ta'minlab, asosiy inflyatsiyaning kutilganidan sekinroq pasayishiga (may oyida **12.4 foizdan** iyun oyida **11,3 foizga**) sabab bo'ldi.[12]

2023-yil iyul oyida so'm AQSh dollariga nisbatan doimiy ravishda qariyb 1 foizga qadrsizlandi. Yevroga nisbatan 2 foizdan ko'proqqa qadrsizlandi, ayniqsa o'ning o'rtalarida 4

foizga keskin pasayib ketdi va bu raqam o'yning oxirigacha faqat qisman tiklandi. Shuningdek, o'zbek so'mi Qozog'iston tengesiga nisbatan 2 foizga qadrsizlandi. Bundan tashqari, iyul oyida o'zbek so'mi Qirg'iziston so'mi va tojik somoniga nisbatan 1 foizdan kamroqqa qadrsizlandi. Iyul oyi boshida Vagner guruhining qo'zg'oloni va Rossiya eksportining qisqarishi natijasida so'm Rossiya rubliga nisbatan 8 foizga qimmatlashdi. Keyinchalik so'm sezilarli darajada yuqori barqarorlashishga erishdi va iyul oyida ham 6 foizdan ortiq o'sish bilan yakunladi. Turkiyadagi doimiy yuqori inflyatsiya tufayli so'm iyul oyida turk lirasiga nisbatan o'sishda davom etdi. O'yning ikkinchi yarmida so'mning o'sishi ayniqsa yaqqol ko'zga tashlandi, shuning uchun so'm iyul oyi davomida 3 foizga qimmatlashdi.[13]

2023-yil iyun oyida tovar va xizmatlarning oylik eksporti 1,6 mlrd dollarni tashkil etib, 2022-yilning iyuniga nisbatan 12 foiz o'sdi.[14] 2023-yilning birinchi yarmida O'zbekistonning tashqi savdo aylanmasi 29,2 milliard dollarni tashkil etib, 2022-yilning birinchi yarmiga nisbatan 19,4 foizga o'sdi. Eksport hajmi 12,1 milliard dollarga, import hajmi esa 17,0 milliard dollarga yetdi. Eksport va importning o'sish sur'atlari 2022-yilning shu davriga nisbatan mos ravishda 23,0 foiz va 17,0 foizni tashkil etdi. 2023-yilning birinchi yarmida salbiy savdo balansi 4,9 milliard dollarni tashkil etdi.

1-jadval. 2023 yil iyun oyida tanlangan mamlakatlarda inflyatsiya va savdo ko'rsatgichlari.[15]

Mamlakatlar	Inflyatsiya oylik	Inflyatsiya yillik	Import Nominal(milliard AQSH dollari)	O'sish % da	Eksport	O'sish %
Xitoy	-0.20%	0%	214.7	-6.8%	285.3	-12.4%
Qozog'iston	0.50%	14.60%	24.2	38.8%	31.6	-7.7%
Rossiya	0.37%	3.3%	-	-	-	-
Turkiya	3.92%	38.21%	26.1	-17.5%	20.9	-10.5%
O'zbekiston	-0.30%	9%	3.4	64%	2.8	127%

Boshqa tanlangan davlatlar bilan solishtirganda (1-jadval) O'zbekistonda oylik inflyatsiya darajasi 2023-yil iyun oyida eng past, hatto Xitoydagidan ham pastroq bo'ldi. Qozog'iston Respublikasida oylik inflyatsiya darajasi O'zbekistonga nisbatan mos ravishda 0,5 foiz yuqoridir. Yillik inflyatsiya darajasi Xitoy (0 foiz) va Rossiya Federatsiyasi (3,3 foiz) dan yuqori bo'lsada, Qozog'iston (14,6 foiz) va Turkiya (38,2 foiz) dan past bo'ldi.<sup>1</sup>

#### **Xulosa va takliflar.**

O'zbekiston amaliyotida pul-kredit siyosatining bir qator tamoyillarini qo'llab quvvatlash orqali kapital bilan bog'liq operatsiyalar hisobida ijobiy natijalarga erishishimi mumkin. Ushbu tahlil natijalar bir qator mamlakatlarning Markaziy banklari tomonidan amaliyotda sinalgan pul-kredit islohatlarining umumiy o'rganishlar natijasi sifatida qaraladi.

<sup>1</sup> <https://asr.gov.uz/news/8577> .

Markaziy bank pul-kredit siyosati instrumentlarini yanada takomillashtirish maqsadida, Respublikada faoliyat yuritayotgan tijorat banklarining xorijiy valyutadagi depozitlari uchun zarur bo'lgan rezerv nisbatini milliy valyutadagi depozitlar bo'yicha talab qilinadigan rezerv nisbati darajasigacha pasaytirish zarur, Markaziy bankning ochiq bozordagi operatsiyalari hajmini, xususan, qimmatli qog'ozlar emissiyasi hajmini oshirish kerak, bozorda kredit iste'moli hajmi ortishi natijasida kredit foizlarining oshishini oldini olish maqsadida maxsus rezerv fondini shakllantirish lozim.

Moliyaviy kapital kengayishini rag'batlantirish orqali bozorni naqd pul bilan taminlanganlik darajasini ko'tarish uchun tijorat banklari kreditlarining nominal foiz stavkasi barqarorligini ta'minlash kerak

### References:

1. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banking pul-kredit siyosati // Journal of science-innovative research in Uzbekistan. Vol. 1, Issue 3, 2023. (ISSN: 2992-8869)
2. Inflyatsiya va pul-kredit siyosat // So'nggi ilmiy tadqiqotlar nazariyasi Respublika ilmiy-uslubiy jurnali. 6-jild, 12-son, 2023.
3. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banking amalga oshirilgan pul-kredit siyosatining tahlili // Intellectual education technological solutions and innovative digital tools. Vol. 2, Issue 22, 2023.
4. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki pul-kredit siyosatining amaldagi holati tahlili // Pedagog. Vol. 6, Issue 5, 2023.
5. To'lov balansini tuzish qoidalari va uni takomillashtirish yo'llari. // Экономика и социум. Vol. 4, (95)-2, 2022.
6. Iqtisodiyotning investitsion jozibadorligini oshirishga ta'sir etuvchi omillar. // Innovative academy research support center., 2022.
7. Mamlakat to'lov balansida portfel investitsiyalarning o'rni. // Multidisciplinary Scientific Journal. Vol. 1, Issue 15, 2023(ISSN: 2181-4147)
8. 2017-2021-yillarda pul-kredit siyosatini yanada takomillashtirish va inflyatsiyaviy targetlash rejimiga bosqichma-bosqich o'tish chora tadbirlari to'g'risida.// O'zbekiston Respublikasi Prezidentining Qarori, 13.09.2017- yildagi PQ-3272.
9. <https://cbu.uz/uz/monetary-policy/concept/>
10. <https://stat.uz/images/uploads/reliz-2023/narx -2023 -yanvar-iyul-5.pdf>
11. <https://stat.uz/images/uploads/reliz-2023/narx -2023 -yanvar-iyul-5.pdf>
12. [www.cbu.uz](http://www.cbu.uz)
13. <https://asr.gov.uz>
14. [https://stat.uz/images/uploads/docs/tashqi\\_savdo\\_ru\\_2023\\_yanvar-iyun.pdf](https://stat.uz/images/uploads/docs/tashqi_savdo_ru_2023_yanvar-iyun.pdf)